

Dnevne financijske vijesti

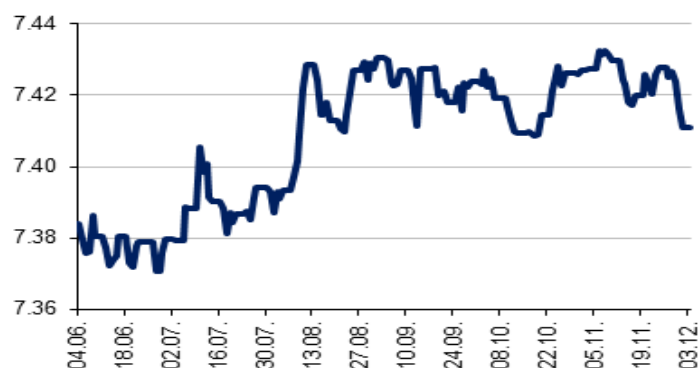
3. prosinac 2018.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Graf dana

EUR/HRK srednji tečaj



Izvori: HNB, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

Raiffeisen otvoreni investicijski fondovi

	vrijednost udjela na dan 29.11.2018.	% PROMJENA (1D)
EUROCASH	106.05	0.00%
CLASSIC	107.95	-0.01%
HARMONIC	104.76	0.11%
DYNAMIC	115.76	-0.00%
CASH	157.87	-0.00%
FLEXI CASH	101.21	-0.01%

RBA fixing tečajeva utvrđen u 8:30

	BID	ASK
EUR/HRK	7.3995	7.4056
USD/HRK	6.5194	6.5242
GBP/HRK	8.3262	8.3324
CHF/HRK	6.5337	6.5383
EUR/USD	1.1350	1.1351
EUR/GBP	0.8887	0.8888
EUR/CHF	1.1325	1.1327
EUR/JPY	128.83	128.84

Srednji tečaj HNB

	03.12.2018	30.11.2018	30.06.2018	31.12.2017
EUR	7.4108	-0.07%	0.42%	-1.39%
USD	6.5184	-0.23%	2.79%	3.82%
CHF	6.5392	-0.31%	2.41%	1.64%
GBP	8.3146	-0.31%	-0.17%	-1.84%

Referentne kamatne stope

Ročnost	ZIBOR	EURIBOR *	USD *	CHF *
O/N	0.3400			
1WK	0.3100	-0.3760	2.2213	-0.8000
2WK	0.3300	-0.3710		
1MTH	0.4300	-0.3680	2.3469	-0.8308
3MTH	0.4900	-0.3160	2.7361	-0.7382
6MTH	0.5000	-0.2510	2.8946	-0.6664
12MTH	0.5300	-0.1460	3.1203	-0.5298

Kamatni swap naspram 6 mjeseci

Ročnost	HRK	EUR	USD	CHF
1Y	0.28	-0.35	2.94	-0.66
2Y	0.30	-0.27	3.02	-0.54
3Y	0.64	-0.14	3.03	-0.42
5Y	1.21	0.13	3.03	-0.14
10Y	2.26	0.72	3.10	0.41

* Prikaz podataka objavljenih prije dva radna dana

Važni tržišni pokazatelji

država	podatak	predviđanje	prethodno	vrijeme
Njemačka	PMI prerađ.sek.(Stu)F	51.6	51.6	09:55
eurozona	PMI prerađ.sek.(Stu)F	51.5	51.5	10:00
SAD	PMI prerađ.sek.(Stu)F		55.4	15:45
SAD	ISM prerađ.sek.(Stu)	58.0	57.7	16:00

F - konačni podaci, P - procjena; Izvori: Bloomberg, Raiffeisen istraživanja

Vijesti iz svijeta

Posljednjeg radnog dana u tjednu iza nas objavljeni su iznadočekivani rezultati trgovine na malo u Njemačkoj. Naime, uz mjesečni pad od 0,3% u listopadu je zabilježen godišnji rast maloprodaje od 5% (očekivano 1,4%). Objavljena je i stopa nezaposlenosti u eurozoni za listopad koja se održala na razini od 8,1% dok je stopa inflacije u studenom iznosila 2% godišnje (temeljna stopa 1%).

Vijesti s deviznog tržišta

Petak je prošao u znaku aprecijacije domaće valute naspram eura. Nakon otvaranja domaćeg deviznog tržišta na razinama oko 7,417 kuna za euro, povećana ponuda deviza sa strane bankarskog i korporativnog sektora dovela je do jačanja kune na razine ispod 7,400 kuna za euro, odnosno trgovanje se odvijalo na razinama oko 7,398 kuna za euro. Do kraja dana tečaj EUR/HRK se stabilizirao na razinama oko 7,405 gdje je i zatvoreno tržište.

Trgovanje valutnim parom EUR/USD nakratko se odvijalo i blizu razine od 1,14 dolara za euro ali ju nije uspjelo probiti. Naime, objava usporavanja rasta godišnje stope inflacije u eurozoni pridonijela je jačanju deprecijacijskih pritiska na euro. Prema podacima s Bloomberg, tržište u SAD-u je zatvoreno sa sljedećim vrijednostima: EUR/USD 1,1317, EUR/GBP 0,8874, EUR/CHF 1,1309, EUR/JPY 128,44.

Vijesti s novčanog tržišta

Slaba potražnja za kunama te visoka razina viška likvidnosti u sustavu od oko 23,6 milijardi kuna rezultirali su daljnjom stagnacijom kamatnih stopa na domaćem novčanom tržištu.

Vijesti s tržišta obveznica

Domaće tržište

Kraj tjedna obilježilo je ukupno protrgovanih 10,4 mil. kuna. Trgovalo se kunskom obveznicom dospijeća 2023. po najvišoj cijeni od 103,20.

Inozemna tržišta

Pozitivan sentiment na međunarodnim financijskim tržištima u petak, uoči susreta predsjednika SAD-a i Kine u sklopu Samita G-20, utjecao je na rast na dioničkim tržištima kao i na rast cijena obveznica. Pri takvim kretanjima prinos na američki desetogodišnji Treasury ponovo se spustio ispod razine od 3% (2,99%). Očekujemo kako će se uslijed pozitivnog ishoda sastanka glede trgovinskih odnosa optimizam na tržištima nastaviti i tijekom ovog tjedna.

Vijesti s tržišta dionica

Petak je na Zagrebačkoj burzi d.d. donio pad glavnih dioničkih indeksa. Tako je Crobex završio s minusom od 0,05% na 1.729,38 bodova dok je Crobex10 zaključio dan na 1.013,56 bodova s minusom od 0,31%.



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

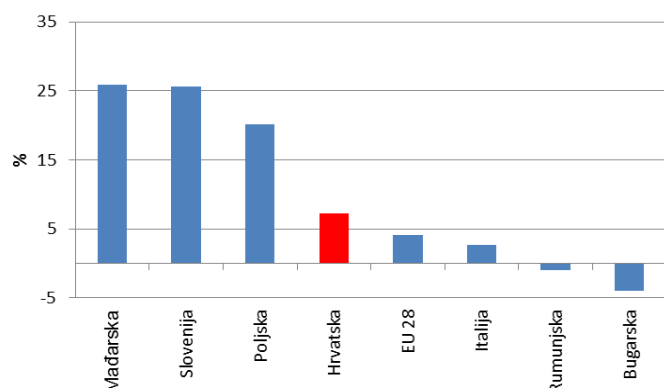
Redovni promet dionicama iznosio je 13,67 milijuna kuna. Glavnina prometa ostvarena je dionicom Valamar Riviere d.d. 11,57 milijuna kuna čija cijena je pala za 1,76% na 33,50 kuna. Društvo je objavilo konačnu odluku o odobrenju investicija za 2019. godinu u iznosu od 635,9 milijuna kuna. Investicije za 2019. godinu predstavljaju nastavak strategije ulaganja u repozicioniranje portfelja prema ponudi i uslugama visoke dodane vrijednosti.

Makroekonomska analiza

Nastavak rasta obujma građevinskih radova u rujnu. Prema posljednjim podacima DZS-a, uz pad na mjesečnoj razini, pokazatelji obujma građevinskih radova nastavili su s godišnjim stopama rasta sedmi mjesec za redom. Promatrano prema sezonski i kalendarski prilagođenim indeksima u odnosu na kolovoz obujam građevinskih radova zabilježio je pad od 1,6% dok je prema kalendarski prilagođenim indeksima godišnja stopa rasta usporila na 7,3% (s 10% koliko je iznosila u kolovozu). Pri tome je padu na mjesečnoj razini pridonio manji broj određenih sati radnika na gradilištima prilagođenih za faktor produktivnosti i na izgradnji zgrada i na izgradnji ostalih građevina (-1,1% odnosno -2,6%). Nastavku godišnjih stopa rasta obujma građevinskih radova prvenstveno je pridonijela veća izgradnja zgrada (12,4%) dok je pozitivan doprinos obujma izgradnje na ostalim građevinama bio nešto skromniji (0,4%). Pri tome je prema strukturi odrađenih sati na gradilištima 50,6% odrađeno na zgradama dok je 49,4% odrađeno na ostalim građevinama. Izuzmemo li siječanj i prosinac prošle godine te veljaču ove godine obujam građevinskih radova bilježi rast od početka 2016. ukazujući na zaustavljanje dugotrajnih negativnih trendova (prvenstveno u segmentu izgradnje zgrada koje bilježe pozitivne stope rasta na godišnjoj razini gotovo tri godine dok obujam građevinskih radova na izgradnji ostalih građevina bilježi skromne stope rasta posljednja dva mjeseca). Unatoč usporavanju, Hrvatska i dalje bilježi intenzivnije stope rasta obujma građevinskih radova u odnosu na prosjek EU (izuzev veljače kada je zabilježen godišnji pad od 1,7%). Tako je u rujnu godišnja stopa rasta u EU iznosila 4,1% podržana većim obujmom izgradnje zgrada (2,9%) i ostalih građevina (7,6%). Promotrimo li zemlje u okruženju Mađarska, Slovenija i Poljska su u promatranom mjesecu zabilježile intenzivnije stope rasta u odnosu na Hrvatsku (25,8%, 25,7% odnosno 20,2%). I dok Mađarska i Slovenija bilježe dvoznamenkaste godišnje stope rasta obujma izgradnje zgrada i ostalih građevina u Poljskoj izgradnja zgrada bilježi pad na godišnjoj razini. Slabija stopa rasta zabilježena je u Italiji (2,7%) dok Bugarska i Rumunjska bilježe negativne godišnje stope rasta.

Z. Živković Matijević, E. Sabolek Resanović, M. Cigić

Godišnje stope rasta obujma građevinskih radova
rujan 2018.



Izvori: DZS, eurostat, Raiffeisen istraživanja

Pregled tržišta

CDS		Cijene roba	
	USD		USD
1Y	36.01	ZLATO	1,226.0
2Y	45.45	SREBRO	14.3
3Y	54.16	BAKAR	6,198.0
5Y	94.95	PLATINA	799.8
10Y	147.38	ČELIK	771.0
		ALUMINIJ	1,958.0
		NAFTA (WTI)	50.9

Obveznice (kotacije od prethodnog trgovinskog dana u 16:00h)

Domaće	RBA BID	RBA ASK	SPREAD	YTM (ASK)
			(benchmark)	%
RHMF-O-197A EUR 5.375%	104.83	105.13	103	1.62
RHMF-O-327A EUR 3.250%	102.23	103.33	112	2.96
RHMF-O-203A HRK 6.750%	108.15	108.35	-	1.62
RHMF-O-217A HRK 2.750%	105.50	106.00	-	0.72
RHMF-O-222A HRK 2.250%	104.65	105.35	-	0.73
RHMF-O-238A HRK 1.750%	102.75	103.40	-	1.10
RHMF-O-257A HRK 4.500%	117.60	118.40	-	1.70
RHMF-O-26CA HRK 4.250%	117.60	118.40	-	1.88
RHMF-O-282A HRK 2.875%	106.40	107.35	-	2.03
RHMF-O-297A HRK 2.375%	98.95	99.90	-	2.39

Hrvatske euroobveznice

CRO. 2022 EUR 3.875%	110.30	110.70	132	1.05
CRO. 2025 EUR 3.000%	107.00	107.50	192	1.80
CRO. 2027 EUR 3.000%	104.30	104.70	153	2.39
CRO. 2028 EUR 2.700%	100.30	100.80	238	2.61
CRO. 2030 EUR 1.275%	98.90	99.50	248	2.80
CRO. 2020 USD 6.625%	103.90	104.60	133	4.22
CRO. 2021 USD 6.375%	104.50	105.25	148	4.30
CRO. 2023 USD 5.500%	104.40	104.95	154	4.33

Njemačke

	YTM, %
3M	-0.70
1Y	-0.56
3Y	-0.54
5Y	-0.27
10Y	0.31

USD

2Y	2.84
5Y	2.88
10Y	3.04
30Y	3.33

Domaće tržište dionica - Zagrebačka burza

	CIJENA	% PROMJENA	PROMET
VALAMAR RIVIERA	33.50	- 1.76%	11,576,569.70
AD PLASTIK	180.00	0.84%	413,616.00
ADRIJSKA GRUPA (P)	428.00	0.71%	353,373.00
HRVATSKI TELEKOM	154.00	- 0.65%	275,672.00
TANKERSKA NG	39.80	4.74%	122,170.00
ERICSSON N.T.	1,020.00	2.00%	99,310.00
PODRAVKA	363.00	0.83%	94,862.00
ATLANTSKA PLOVIDBA	364.00	- 0.82%	78,470.00
KRAŠ	370.00	2.78%	62,864.00
DALEKOVOD	7.00	- 1.41%	62,055.10

Dionički indeksi

	DRŽAVA	VRIJEDNOST	% PROMJENA
CROBEX	Hrvatska	1,729.38	- 0.06%
CROBEX10	Hrvatska	1,013.56	- 0.31%
BUX	Mađarska	40,109.37	0.62%
ATX	Austrija	3,074.94	0.26%
RTS	Rusija	1,126.14	- 1.33%
SBI TOP	Slovenija	822.60	0.53%
BELEX LINE	Srbija	1,569.48	0.24%
DJ IND.AVERAGE	SAD	25,538.46	0.79%
S&P 500	SAD	2,760.17	0.82%
NASDAQ COMPOSITE	SAD	7,330.54	0.79%
NIKKEI 225	Japan	22,593.90	1.09%
EUROSTOXX 50	Europa	3,173.13	- 0.03%
DAX INDEX	Njemačka	11,257.24	- 0.36%
FTSE 100	V. Britanija	6,980.24	- 0.83%

Izvor: Bloomberg

Citat dana

"IT PAYS TO BE OBVIOUS, ESPECIALLY IF YOU HAVE A REPUTATION FOR SUBTLETY."

Isaac Asimov (1920 - 1992)



Raiffeisen
ISTRAŽIVANJA

Pregled tržišnog vrednovanja na Zagrebačkoj burzi:

Dionice	Zadnja cijena (HRK)	Promjena cijene		Tržišna kapitalizacija	P/E	P/BV	P/S	EV/S	EV / EBITDA	Div.Yld
	30.11.2018	1 dan	ytd	(mil. HRK)						
Sektor proizvodnje hrane i pića										
Granolio	8.95	0.0%	-5.8%	17	neg.	1.0	0.0	0.9	n.a.	0.0%
Atlantic Grupa	1,080.00	-2.7%	24.8%	3,597	9.9	1.4	0.7	0.9	6.9	1.9%
Belje	2.40	0.0%	2.1%	20	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Jamnica	5,200.00	0.0%	33.4%	115	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Kraš	370.00	2.8%	-18.6%	481	12.8	0.7	0.5	0.7	7.1	2.7%
Ledo	388.00	0.0%	43.7%	122	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Podravka	363.00	0.8%	30.2%	2,532	13.6	0.8	0.6	0.8	7.3	1.9%
Viro Tvornica Šećera	114.00	0.0%	-56.0%	158	neg.	0.6	0.2	0.9	n.a.	0.0%
Vupik	4.48	0.0%	8.5%	7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%
Median		0.0%	8.5%		12.8	0.8	0.5	0.9	7.1	0.0%
Holding										
Adris Grupa (P)	428.00	0.7%	-2.7%	6,875	18.7	0.6	1.4	1.4	8.0	4.1%
Industrijski sektor										
AD Plastik	180.00	0.8%	7.1%	743	10.3	1.0	0.6	0.9	6.7	5.6%
Đuro Đaković Grupa	12.95	2.8%	-33.1%	131	neg.	1.6	0.3	0.9	41.6	0.0%
INA	3,280.00	0.0%	0.9%	32,800	30.8	2.8	1.5	1.6	10.4	2.5%
Končar-Elektroindustrija	580.00	0.0%	-18.9%	1,483	17.6	0.6	0.5	0.4	6.7	2.4%
Petrokemija	51.00	-5.6%	383.0%	219	neg.	neg.	0.1	0.2	n.a.	0.0%
Median		0.0%	0.9%		17.6	1.3	0.5	0.9	8.6	2.4%
Turistički sektor										
Arena Hospitality Group	351.00	0.3%	-20.9%	1,800	20.3	1.1	2.4	2.5	8.8	0.0%
HUP-Zagreb	3,900.00	0.0%	16.5%	1,664	14.9	1.7	3.9	3.8	9.3	13.2%
Liburnia Riviera Hoteli	3,760.00	0.0%	-9.4%	1,138	neg.	1.4	3.7	3.9	15.5	0.0%
Maistra	300.00	0.0%	6.4%	3,283	16.4	1.7	3.1	4.1	11.0	0.0%
Plava Laguna	1,630.00	0.0%	-76.4%	3,579	17.0	1.5	3.3	3.4	8.8	0.0%
Valamar Riviera	33.50	-1.8%	-22.3%	4,134	14.4	1.3	2.1	3.3	9.2	2.7%
Median		0.0%	-15.2%		16.4	1.5	3.2	3.6	9.3	0.0%
Telekomunikacijski sektor										
Ericsson Nikola Tesla	1,020.00	2.0%	-15.0%	1,358	17.4	5.4	0.9	0.9	10.8	3.2%
Hrvatski Telekom	154.00	-0.6%	-6.9%	12,510	12.5	1.0	1.6	1.3	3.3	3.9%
OT-Optima Telekom	1.61	0.0%	-40.8%	112	neg.	neg.	0.2	0.8	3.7	0.0%
Median		0.0%	-15.0%		14.9	3.2	0.9	0.9	3.7	3.2%
Sektor transporta i prekrcaja tereta										
Atlantska Plovidba	364.00	-0.8%	-42.6%	502	11.7	0.9	1.4	3.4	8.2	0.0%
Jadroplov	17.30	3.0%	-38.2%	28	neg.	0.1	0.2	3.7	29.8	0.0%
Jadranski Naftovod	4,000.00	0.0%	-23.1%	4,031	12.4	1.0	5.7	4.8	6.4	0.0%
Luka Ploče	350.00	-5.4%	-30.0%	148	69.5	0.4	0.6	0.4	7.7	0.0%
Luka Rijeka	39.00	0.0%	-17.7%	526	neg.	0.8	3.7	3.7	604.0	0.0%
Tankerska Next Generation	39.80	4.7%	-28.0%	348	15.0	0.6	1.2	3.3	9.4	1.5%
Uljanik Plovidba	104.00	2.0%	-23.0%	57	51.7	3.9	0.4	7.3	14.4	0.0%
Median		0.0%	-28.0%		15.0	0.8	1.2	3.7	9.4	0.0%
Građevinski sektor										
Dalekovod	7.00	-1.4%	-63.8%	173	neg.	0.9	0.1	0.4	40.3	0.0%
Institut IGH	155.00	0.0%	-20.2%	95	neg.	neg.	0.5	2.4	128.2	0.0%
Ingra	3.35	3.1%	-1.5%	45	neg.	0.4	1.0	7.7	n.a.	0.0%
Tehnika	125.00	0.0%	-3.9%	24	neg.	0.1	0.1	0.9	n.a.	0.0%
Hidroelektra niskogradnja	7.00	0.0%	-65.0%	4	0.1	neg.	0.1	3.4	1.5	0.0%
Median		0.0%	-20.2%		0.1	0.4	0.1	2.4	40.3	0.0%
Financijski sektor										
Croatia Osiguranje	6,000.00	0.0%	12.6%	2,578	7.0	0.8	0.9	n.a.	n.a.	0.0%
Hrvatska Poštanska Banka	440.00	0.0%	-13.7%	891	7.6	0.4	1.1	n.a.	n.a.	0.0%
Privredna Banka Zagreb	725.00	-0.7%	-4.0%	13,782	8.9	0.9	2.9	n.a.	n.a.	2.1%
Zagrebačka Banka	58.80	1.4%	8.2%	18,812	9.2	1.0	3.6	n.a.	n.a.	4.4%
Median		0.0%	2.1%		8.2	0.8	2.0	n.a.	n.a.	1.0%

Izvori: Raiffeisen istraživanja, Zagrebačka burza



Raiffeisenbank Austria

Ekonomska i financijska istraživanja

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica
Elizabeta Sabolek Resanović, ekonomski analitičar
mr. sc. Marijana Cigić, ekonomski analitičar
Tea Pevec, MBA, financijski analitičar

Tel.: 01 6174 338
Tel.: 01 4695 099
Tel.: 01 6174 606
Tel.: 01 4695 098

Financijska tržišta i investicijsko bankarstvo

Robert Mamić, izvršni direktor
Trgovanje

Tel.: 01 4695 076
Tel.: 01 4695 058
Tel.: 01 4695 081

Marko Germin, direktor Trgovanja
Ivana Malenica-Marušić, glavni trgovac Rates i FX
Jurica Mirković, trgovac Rates i FX
Jelena Slaviček, trgovac Rates i FX
Ivan Jergović, trgovac vrijednosnicama

Prodaja
Brokerski poslovi
Martina Bosanac, direktor Brokerskih poslova

Tel.: 01 4695 070
Tel.: 01 4695 066

Investicijsko bankarstvo

Tel.: 01 4695 073

Urednik

mr. sc. Zrinka Živković Matijević, direktorica Ekonomskih i financijskih istraživanja

Kratice

BDP – bruto domaći proizvod
DZS – Državni zavod za statistiku
EFSF – Europski fond za financijsku stabilnost
ESB – European Central Bank (Europska središnja banka)
EK – Europska komisija
EUR – euro
FED – Federal Reserve System (Američka središnja banka)
HNB – Hrvatska narodna banka
HZZ – Hrvatski zavod za zapošljavanje
kn, HRK – kuna
MF – Ministarstvo financija
MMF – Međunarodni monetarni fond

Q1, Q2, Q3, Q4 – prvo, drugo, treće, četvrto tromjesečje
USD – dolar
ytd - yield to date (promjena od početka godine)
P/E - price to earnings (cijena/zarada po dionici)
P/BV - price to book value (cijena/knjigovodstvena vrijednost po dionici)
P/S - price to sales (cijena/prihod od prodaje po dionici)
EV/Sales - enterprise value to sales (enterprise value/prihod od prodaje)
EV/EBITDA - enterprise value to EBITDA
Div.Yld - dividend yield (prinos od dividende)

Nakladnik

Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb
Magazinska 69, 10000 Zagreb
Tel.: +385 1 4566 466

Publikacija odobrena od strane urednika: 03.12.2018 godine u 08:48 sati
Predviđeno vrijeme prve objave: 03.12.2018 godine u 08:55 sati

Izjava o odricanju odgovornosti

Izdavatelj publikacije: Raiffeisenbank Austria d.d. Magazinska 69, 10000 Zagreb, Hrvatska ("RBA"). RBA je kreditna institucija osnovana u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim institucijama.

Ekonomska i financijska istraživanja su organizacijska jedinica RBA.

Nadzorno tijelo: Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Miramarska 24b, 10 000 Zagreb i Hrvatska narodna banka, Trg hrvatskih velikana 3, 10 002 Zagreb.

Ova publikacija izrađena je isključivo u informativne svrhe i ne smije se reproducirati, prevoditi ili činiti dostupnom trećim osobama osim namjeravanog korisnika, u cijelosti ili djelomice, bez prethodne pisane suglasnosti RBA u svakom pojedinom slučaju. Ova publikacija ne predstavlja investicijski savjet ili osobnu preporuku glede kupovanja, držanja ili prodaje vrijednosnih papira, niti ponudu ili poziv na davanje ponude, te ne zamjenjuje niti dopunjuje bilo kakav pravni dokument koji je po propisima bilo koje države, uključujući i Republiku Hrvatsku, potreban za primarno izdanje ili sekundarnu trgovinu financijskim instrumentima, bez obzira radi li se o malim ili profesionalnim ulagateljima te bez obzira radi li se o subjektima ili rezidentima Republike Hrvatske ili koje druge jurisdikcije.

Ova publikacija temelji se na javno dostupnim informacijama, koje smatramo pouzdanim, ali za čiju potpunost i točnost ne preuzimamo nikakvu odgovornost. Sve analize sadržane u ovoj publikaciji utemeljene su jedino na javno dostupnim informacijama i pod pretpostavkom da su te informacije cjelovite i točne, a što ne mora biti slučaj i za korisnika predstavlja rizik, kako izdavatelja, tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda. Procjene, projekcije, preporuke ili predviđanja budućih događaja te mišljenja iznesena u ovoj publikaciji predstavljaju neovisne prosudbe analitičara na dan objavljivanja, ako nije drugačije navedeno. Za izradu ove publikacije značajni su bili sljedeći materijalni izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Vlada Republike Hrvatske, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Ministarstvo financija, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagrebačka burza, Ekonomski institut, Bloomberg, Eurostat, The Vienna Institute for International Economic Studies i ostali izvori izričito navedeni u analizi.

RBA zadržava pravo ne ažurirati informacije iznesene u ovoj publikaciji ili ih potpuno ukinuti. Objava ažurirane analize, ako je i bude, ostaje diskrecijska odluka analitičara i RBA. U slučaju izmjena ili ukidanja informacija iznesenih u ovoj publikaciji, RBA će obavijest o izmjenama ili ukidanju kao i razloge koji su doveli do izmjena ili ukidanja publikacije objaviti na isti način kao i ovu publikaciju uz jasno upućivanje da se izmjene ili ukidanje odnosi na ovu publikaciju.

Ova publikacija ne može predstavljati i ne predstavlja temelj za donošenje investicijske odluke, već se svi korisnici pozivaju da se prije donošenja investicijske odluke informiraju dodatno i u mjeri koju drže potrebnom.

Cijene vrijednosnih papira koje se navode u ovoj publikaciji su zadnje cijene dostupne u 16:30 CET na dan koji prethodi ovoj publikaciji, osim ako u samoj publikaciji nije drugačije navedeno.

Investicijske mogućnosti o kojima se raspravlja u ovoj publikaciji mogu biti neprikladne za neke investitore, ovisno o njihovim konkretnim investicijskim ciljevima i investicijskom horizontu, te uzimajući u obzir njihov ukupan financijski položaj. Investicije koje su predmet ove publikacije mogu varirati s obzirom na cijenu ili vrijednost. Investitori mogu ostvariti povrat manji od početnog ulaganja. Promjene deviznog tečaja mogu imati negativan utjecaj na vrijednost investicija. Osim toga, rezultati ostvareni u prošlosti ne moraju nužno implicirati rezultate u budućnosti. Rizici povezani s ulaganjem u financijske, novčane ili investicijske instrumente koji su predmet ove publikacije nisu objašnjeni u potpunosti. Informacije su iznesene bez jamstva, u zatečenom stanju, te se ne smiju smatrati zamjenom za investicijski savjet. Investitori moraju sami donijeti odluku u pogledu primjerenosti ulaganja u bilo koji od ovdje spomenutih instrumenata, na temelju koristi i rizika koji iz njih proizlaze, vlastite investicijske strategije, te pravnog, fiskalnog i financijskog položaja. Budući da ova publikacija ne predstavlja osobnu preporuku za ulaganje, ona, niti bilo koji njezin dio, ne predstavlja osnovu za sklapanje bilo kakvog ugovora ili preuzimanje bilo kakve obveze, niti se u nju smije pouzdati u vezi s takvim radnjama, niti se ona smije koristiti kao poticaj za takve radnje. Ulagачima se savjetuje da stupe u kontakt s ovlaštenim investicijskim savjetnikom za pojedinačna objašnjenja i savjete.

RBA, Raiffeisen Bank International AG ("RBI"), te bilo koje s njima povezano društvo kao ni njihovi direktori, ovlaštene osobe ili zaposlenici, te bilo koja druga osoba, ne prihvaćaju nikakvu odgovornost (iz nemara ili drugog razloga) za bilo kakve gubitke prouzročene na bilo koji način zbog korištenja ove publikacije ili njezinog sadržaja, odnosno na drugi način prouzročene s njom u vezi.

Ova se publikacija distribuira ulagačima od kojih se očekuje donošenje samostalnih investicijskih odluka i procjene rizika ulaganja, kako rizika samog izdavatelja tako i tržišta kapitala i općih gospodarskih ili političkih okolnosti i izgleda, bez nepotrebnog oslanjanja na ovu publikaciju, te se, bez prethodnog odobrenja RBA, ne smije distribuirati, umnažati ili objavljivati u cijelosti ili djelomično ni u koju svrhu.

RBA objavljuje analize i vrednovanja financijskih instrumenata samostalno i u sklopu publikacija izrađenih i distribuiranih od strane Raiffeisen Centrobank, Austria ("RCB") te Raiffeisen Zentralbank AG, Austria ("RZB") pod imenom Raiffeisen ISTRAŽIVANJA. Analize se mogu odnositi na jednog izdavatelja ili više njih, te na financijske instrumente u njihovom izdanju.

Jedinstveni kriteriji za izdavanje preporuka i klasifikaciju rizika za dioničko tržište definirani su na način:

„Kupiti“/(Buy): za dionice koje imaju očekivani ukupni povrat od najmanje 15% (20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) i predstavljaju najatraktivnije dionice među svim našim dionicama koje analiziramo i vrednujemo za razdoblje od sljedećih 12 mjeseci.

„Držati“/(Hold): za dionice za koje očekujemo pozitivni povrat do 15% (do 20% za dionice s visokim rizikom volatilnosti/ do 10% za dionice s niskim rizikom volatilnosti) u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Smanjiti“/(Reduce): za dionice za koje očekujemo negativni povrat do -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

„Prodati“/(Sell): za dionice za koje očekujemo negativni povrat od preko -10% u razdoblju od sljedećih 12 mjeseci.

Ciljane cijene se temelje na izračunatoj fer vrijednosti dobivenoj pomoću metode usporednog vrednovanja („peer“ analize) i/ili metodom diskontiranog novčanog tijeka (DCF metodom). Detaljna pojašnjenja korištenih metodologija dostupna su na:

<http://www.rcb.at/en/the-bank/business-segments/cr/concept-and-methods>

Prilikom objave analize, preporuka je određena koristeći gore definirane raspone. Privremena odstupanja od gore navedenih raspona ne dovode do automatske promjene preporuke nego će preporuka biti stavljena u razmatranje.

Mišljenja glede kretanja kamatnih stopa na tržištu novca Republike Hrvatske temelje se na analizi kretanja tržišnih pokazatelja.

Ova publikacija nije ponuda ili osobna preporuka za kupnju ili prodaju financijskog instrumenta. Informacije iznesene ovdje ne sačinjavaju potpunu analizu svih materijalnih činjenica vezanih za izdavatelja, industriju ili financijski instrument. Ova publikacija može sadržavati očekivanja i izjave u pogledu budućeg razdoblja što uključuje rizike i neizvjesnosti, ali

time ne jamči ostvarivanje budućih rezultata u bilo kojem pogledu koje su sukladno tome podložne promjenama. U skladu s tim, nijedno jamstvo ili tvrdnja, iskazana ili implicirana, nisu stvarni i ne treba se oslanjati na pravičnost, točnost, cjelovitost ili ispravnost informacija i mišljenja iznesenih u ovoj publikaciji.

Pregled Raiffeisen preporuka:

	Kupiti	Držati	Smanjiti	Prodati	Ukinuto	Pod razmatranjem
Broj preporuka	1	3	0	0	0	0
% svih preporuka	25%	75%	0%	0%	0%	0%
Usluge invest.bankarstva	0	0	0	0	0	0
% svih usl.invest.bankar.	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Popis povijesnih preporuka za dionička tržišta, kamatne stope tržišta novca RH, hrvatske obveznice izdane na lokalnom tržištu i ostale preporuke dostupan je na linku: <http://www.rba.hr/istrazivanja/povijest-preporuka>

Napominjemo da RBA, s njom povezana društva i zaposlenici ili članovi organa upravljanja, kao i osobe koje su sudjelovale u izradi ove publikacije te s njima povezane osobe drže ili trguju financijskim instrumentima u iznosima koji premašuju 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja ili posluju sa subjektima iz sektora na koje se ova publikacija odnosi. Međutim, RBA je primjenom mjera zaštite povjerljivosti i sprečavanja sukoba interesa u razumnoj mjeri osigurala da takva okolnost ni na koji način nije utjecala na bilo što navedeno u ovoj publikaciji.

RBA je dio grupacije RBI. RBI je poslovna investicijska banka i ima sjedište u Austriji. Već 25 godina RBI djeluje u Srednjoj i Istočnoj Europi (SIE regiji) gdje ima mrežu banaka podružnica, leasing društava i brojnih drugih društava koja pružaju financijske usluge na 17 tržišta. Kao rezultat ovog položaja u Austriji i SIE regiji, RBI je uspostavio odnose i proširio ih u nekim slučajevima s kompanijama u sljedećim sektorima: nafta&plin, tehnologije, energija, nekretnine, telekomunikacije, financijske usluge, osnovni materijali, ciklični i ne-ciklični potrošački proizvodi, briga o zdravlju i industrija. RBI i/ili njegova povezana društva provodili su transakcije u vezi s proizvodima i uslugama (uključujući, ali ne isključivo, usluge investicijskog bankarstva) s izdavateljem iz analize, u proteklih 12 mjeseci. RBI i povezana društva uspostavili su organizacijske mjere koje su potrebne s pravnog stajališta i stajališta nadzora, a čije poštivanje prati Sukladnost (Compliance). Na sukobe interesa primjenjuju se pravna, fizička i druga ograničenja (koja se zajednički nazivaju „Kineski zidovi“), a njihova je svrha je ograničiti protok informacija između poslovnog područja/organizacijske jedinice unutar RBI, RBA, RCB, RZB te ostalih društava unutar grupe. Tako je npr. Investicijsko bankarstvo, koje obuhvaća aktivnosti korporativnog financiranja putem tržišta kapitala, odvojeno fizičkim i drugim barijerama od jedinica trgovanja te jedinica za istraživanje i analizu.

Potencijalni sukobi interesa navedeni niže primjenjuju se u slučaju vrijednosnih papira navedenih u analizi ako su pripadajući redni brojevi navedeni na kraju odlomka:

1. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje više od 0,5% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja.
2. Izdavatelj posjeduje više od 5% udjela u temeljnom kapitalu RBA ili bilo kojem povezanom društvu.
3. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije ima značajne financijske interese u odnosu na izdavatelja.
4. RBA ili bilo koje povezano društvo djeluje kao održavatelj tržišta (ili specijalist) ili drugi održavatelj likvidnosti za vrijednosne papire izdavatelja, kada je to primjenjivo.
5. RBA ili bilo koje povezano društvo je bilo tijekom prethodnih dvanaest mjeseci glavni voditelj ili suvoditelj postupka bilo koje objavljene ponude vrijednosnih papira izdavatelja u smislu usluge provedbe ponude odnosno prodaje vrijednosnih papira izdavatelja sa i bez obveze otkupa, kada je to primjenjivo.
6. RBA ili bilo koje povezano društvo je u bilo kojem drugom sporazumu s izdavateljem koji se odnosi na pružanje usluga investicijskog bankarstva, osim ako bi to značilo objavljivanje povjerljivih poslovnih informacija i da je sporazum bio na snazi prethodnih dvanaest mjeseci ili je tijekom istog razdoblja doveo do plaćanja naknade ili obećanja da će naknada biti plaćena, kada je to primjenjivo.
7. RBA ili bilo koje povezano društvo ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je stranka sporazuma s izdavateljem koji se odnosi na izradu preporuke, kada je to primjenjivo.
8. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije posjeduje vrijednosne papire izdavatelja koje je analizirao.
9. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je u Nadzornom odboru/Odboru direktora izdavatelja čije je poslovanje analizirao.
10. Analitičar ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je primio ili stekao vrijednosni papir izdavatelja prije javne ponude izdanja. U tom slučaju zahtijeva se predodobrenje transakcije s istaknutim datumom i kupovnom ili prodajnom cijenom.
11. Kompenzacija analitičara ili bilo koja fizička osoba uključena u objavu publikacije je povezana s davanjem usluga investicijskih usluga od strane RBA ili bilo kojeg povezanog društva.

Primjenjive napomene: Napomena br. 3, 4 i 5.

Portfelji analitičara i drugih fizičkih osoba koji su sudjelovali u izradi ove analize dostupni su na:

<http://www.rba.hr/istrazivanja/portfelj-rba-analiticara>

Izjava analitičara: Financijska naknada autoru analize nije i neće biti povezana, izravno ili posredno, s preporukama ili stajalištima iznesenim u ovoj publikaciji niti ista ovisi o provedenim transakcijama.

Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup ovoj publikaciji prije njezine distribucije, nema značajan financijski interes u jednom ili više financijskih instrumenata izdavatelja koji su predmetom publikacije. Zaposlenik RBA koji nije sudjelovao u izradi, ali koji je imao pristup publikaciji prije njezine distribucije, nije u sukobu interesa u vezi s izdavateljem koji je predmetom publikacije.

RBA ima odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga ("HANFA") za obavljanje svih poslova propisanih važećim Zakonom o tržištu kapitala i drugim važećim zakonima i podzakonskim propisima. Međutim, RBA je ovlaštena obavljati te poslove samo na teritoriju Republike Hrvatske, ne i drugdje. Ukoliko bi ova publikacija, u cijelosti ili djelomično, bila dostupna u bilo kojoj jurisdikciji osim Republike Hrvatske, treba je smatrati nepostojećom.

Ovaj dokument se ne smije distribuirati u UK, Japanu, Hong Kongu, Kanadi i SAD-u.